

信用评级公告

联合〔2023〕3893号

联合资信评估股份有限公司通过对南漳县建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南漳县建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，“17南漳债 01/PR 南漳 01”和“17南漳债 02/PR 南漳 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

南漳县建设投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南漳县建设投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方--重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南漳债 01/PR 南漳 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南漳债 02/PR 南漳 02	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南漳债 01/PR 南漳 01	3.00 亿元	0.60 亿元	2024/01/20
17 南漳债 02/PR 南漳 02	3.40 亿元	1.36 亿元	2024/10/25

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南漳县重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金流保持净流出状态、暂无在建和拟建的代建项目、自营项目尚需投资规模较大和资金占用明显等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司城市基础设施建设业务的持续推进和自营项目的建成投运，公司业务有望保持稳定发展。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”本息偿付的安全性。“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”均设置分期还本条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 继续获得外部支持。**跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。
- 增信措施。**三峡担保为“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- 经营活动现金流保持净流出状态。**2022 年，由于公司往来款支出规模较大，公司经营活动现金流保持

分析师：赵晓敏 倪 昕
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

持续净流出状态，净流出规模为1.56亿元。

2. 公司暂无在建和拟建的代建项目，自营项目尚需投资规模较大。截至2022年末，公司主要城市基础设施代建项目已完工，暂无在建和拟建项目；公司在建和拟建的自营项目尚需投资11.64亿元，项目投资收益和回收周期受建成后运营情况影响较大，存在一定的不确定性。
3. 应收类款项规模有所增长，资金占用明显。截至2022年末，公司应收账款和其他应收款账面价值较上年末均有所增长，二者合计占同期末总资产的34.01%，对公司资金占用明显。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	11.16	6.65	6.10
资产总额（亿元）	83.95	90.75	85.62
所有者权益（亿元）	34.76	35.73	28.10
短期债务（亿元）	7.97	10.73	8.55
长期债务（亿元）	28.35	30.70	34.70
全部债务（亿元）	36.32	41.43	43.24
营业总收入（亿元）	5.26	5.76	5.97
利润总额（亿元）	1.27	0.95	0.82
EBITDA（亿元）	1.58	1.26	1.21
经营性净现金流（亿元）	-2.23	-5.82	-1.56
营业利润率（%）	9.98	9.35	6.25
净资产收益率（%）	3.67	2.73	2.86
资产负债率（%）	58.60	60.62	67.18
全部债务资本化比率（%）	51.10	53.69	60.61
流动比率（%）	340.24	318.49	263.75
经营现金流动负债比（%）	-10.62	-23.82	-5.45
现金短期债务比（倍）	1.40	0.62	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.56	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	22.94	32.84	35.61
公司本部			
项 目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	58.47	63.16	58.98
所有者权益（亿元）	33.92	34.59	27.58
全部债务（亿元）	7.48	5.78	4.13
营业总收入（亿元）	0.22	0.45	3.90
利润总额（亿元）	0.82	0.60	1.03
资产负债率（%）	41.98	45.25	53.24
全部债务资本化比率（%）	18.06	14.33	13.03

流动比率(%)	224.77	191.06	186.77
经营现金流动负债比(%)	27.82	12.94	0.86

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将公司合并口径其他应付款中有息债务按期限调整至短期债务和长期债务核算, 将实收资本和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 3. 本报告已将公司本部实收资本和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 南漳债 01/ PR 南漳 01、 17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA	AA	稳定	2022/06/24	徐汇丰 黄旭明	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 南漳债 01/ PR 南漳 01、 17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA	AA	稳定	2018/06/22	张宁 兰迪	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年)	阅读全文
17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA	AA	稳定	2017/08/09	张宁 葛亮	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 南漳债 01/ 17 南漳 01	AA+	AA	稳定	2016/07/26	张宁 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南漳县建设投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本分别为 14.33 亿元和 1.33 亿元，剩余的实收资本将于 2035 年之前全部到位。截至 2023 年 3 月末，南漳县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“南漳县国资局”）、南漳县国有资产经营公司、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和湖北漳城市政工程有限公司分别持有公司股权 97.96%、1.40%、0.63% 和 0.01%，南漳县国资局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 8 家。截至 2023 年 3 月末，公司本部设财务部、项目部、投资发展部等职能部门。

截至 2022 年末，公司资产总额 85.62 亿元，所有者权益 28.10 亿元。2022 年，公司实现营业收入 5.97 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：南漳县城关便河北路 38 号。
公司法定代表人：刘臣祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”设置债券本金提前偿付条款，

在债券存续期的第 3 年末至第 7 年末分别偿付发行总额的 20.00%，募集资金扣除发行费用后全部用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目（以下简称“募投项目”）建设。

募投项目总投资 11.69 亿元，受拆迁安置进度的影响，募投项目整个工程进度已滞后于计划进度（原计划于 2018 年完工）。截至 2023 年 4 月末，募投项目已投资 11.29 亿元，预计于 2024 年完工，截至 2022 年末已累计确认收入 3.52 亿元。

表 1 截至 2023 年 5 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 南漳债 01/PR 南漳 01	3.00	0.60	2017/01/20	7 年
17 南漳债 02/PR 南漳 02	3.40	1.36	2017/10/25	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率

中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，南漳县经济稳定增长，财政实力有所增强。

根据《2022 年南漳经济运行情况》，2022 年，南漳县完成地区生产总值(GDP)378.51 亿元，同比增长 5.1%，其中第一产业实现增加值 67.69 亿元，同比增长 4.9%；第二产业实现增加值 114.46 亿元，同比增长 11.2%；第三产业实现增加值 196.36 亿元，同比增长 1.8%，三次产业比重为 17.88: 30.24: 51.88。同期，南漳县规模以上工业增加值同比增长 10%；固定资产投资同比增长 19.3%；社会消费品零售总额 154.44 亿元，同比增长 3.1%；外贸出口额 43.31 亿元，同比增长 86.9%。

根据《关于南漳县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，南漳县实现一般公共预算收入 11.49 亿元，同比增长 7.98%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 78.06%。同期，南漳县一般公共预算支出为 40.00 亿元，财政自给率¹为 28.73%。南漳县实现政府性基金收入 4.37 亿元，同比下降 72.04%。

根据《南漳县 2023 年 1 至 4 月综合统计月报》，2023 年 1—3 月，南漳县实现 GDP 77.75 亿元，按可比价计算，同比增长 6.4%。分产业看，南漳县第一产业增加值同比增长 3.6%，第二产业增加值同比增长 8.8%，第三产业增加值同比增长 6.0%。2023 年 1—4 月，南漳县完成一般公共预算收入 5.01 亿元，同比增长 6.84%；完成一般公共预算支出 5.99 亿元，同比下降 2.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本分别为 14.33 亿元和 1.33 亿元，南漳县国资局为公司控股股东和实际控制人。跟踪期内，南

¹ 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出。

漳县国资局、南漳县国有资产经营公司、国开基金和南漳县市政工程公司的持股分别由 97.68%、1.40%、0.91% 和 0.01% 变更为 97.96%、1.40%、0.63% 和 0.01%。

2. 企业信用记录

根据企业信用报告（自主查询版，中征码为 4207130000275455），截至 2023 年 6 月 2 日，公司无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷中包括 8 笔关注类信贷信息记录，系历史遗留问题。公司存在关注类担保，余额 3940.00 万元，系公司为南漳县住房投资有限公司（以下简称“南漳房投”）银行贷款提供的担保。根据湖北南漳农村商业银行股份有限公司出具的说明，南漳房投 2021 年向该银行申请延期还款并签订延期还本协议，该银行将对南漳房投相关担保列为关注类。截至 2023 年 6 月 13 日，该笔贷款按照延期还本协议约定正常还款，未发生逾期情况。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，由于水费和供水安装业务亏损，公司综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 3.72%，主要来自城市基础设施建设收入的增长。2022 年，随工程结算量的增加，公司城市基础设施建设收入同比小幅增长 4.11%，毛利率保持稳定；公司水费和供水安装收入略有下降，毛利率由正转负。2022 年公司综合毛利率同比下降 3.63 个百分点。

表 2 2021 - 2022 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
城市基础设施建设	5.41	93.99	10.43	5.64	94.35	10.43
水费和供水安装	0.30	5.26	31.37	0.27	4.58	-54.84
其他	0.04	0.75	-29.39	0.06	1.07	25.12
合计	5.76	100.00	11.23	5.97	100.00	7.60

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司主要城市基础设施代建项目已完工，暂无在建和拟建项目；自营项目投资收益和回收周期受建成后运营情况影响较大，存在一定的不确定性。

(1) 代建模式

代建模式下，公司主要承担南漳县内市政建设以及棚户区改造任务。南漳县政府委托公司进行市政项目建设和棚户区改造。代建项目资金由公司自筹，南漳县政府每年年末与公司

根据完工的项目签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为 15%）的代建管理费。跟踪期内业务模式未发生变化。截至 2022 年末，公司主要代建项目皆已完工，暂无在建和拟建项目。

(2) 自营模式

自营模式下，公司主要承担南漳县内的管网工程、水环境治理、停车场、物流园区等基础设施项目建设。公司主要以自筹资金进行项目建设，根据项目性质的不同，建成后通过经营性

收费及对外出租等方式实现收入。截至 2022 年末，公司在建的自营项目预计总投资 11.66 亿元，尚需投资 5.64 亿元。

表 3 截至 2022 年末公司主要的在建城市基础设施自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间	总投资金额	已投资金额	预计收入实现方式
南漳县城北防洪渠黑臭水体治理工程	2022—2024 年	3.55	1.20	尚未确定
城镇供水延伸项目	2019—2024 年	1.06	0.71	水费收入
南漳县河道疏浚及城北防洪渠治理工程	2022—2024 年	0.25	0.19	河道清淤采砂出售
南漳县扶莲塔等四座水电站更新改造工程	2022—2024 年	1.50	1.42	发电收入
中国有机谷产业发展服务中心	2017—2024 年	5.30	2.50	孵化园及创业园租金、游客门票、导游服务费、有机农产品电商平台收入服务费、培训费
合计		11.66	6.02	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司拟建的自营项目包括南漳县历史遗留废弃矿山生态修复工程和南漳县公墓建设项目，预计总投资 6.00 亿元，公司面临一定的资金支出压力，项目实际收入实现

受建成后的经营情况影响较大，且部分项目收入实现方式尚未确定，投资收益和回收周期存在不确定性。

表 4 截至 2022 年末公司主要的拟建城市基础设施自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计开工时间（年、月）	总投资金额	预计收入实现方式
南漳县历史遗留废弃矿山生态修复工程	2023/01	5.10	尾矿、废矿开采销售
南漳县公墓建设项目	2023/11	0.90	尚未确定
合计		6.00	--

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 截至报告出具日，南漳县历史遗留废弃矿山生态修复工程已按照计划正常开工
资料来源：公司提供

3. 水费和供水安装

2022 年，公司水费和供水安装收入规模略有下降，业务出现亏损。

公司水费和供水安装业务板块仍主要由子公司南漳县水镜供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）负责。截至 2022 年末，供水公司拥有 1 水厂和城关二水厂 2 座水厂，供水规模 16.00 万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河区共 20 平方公里。截至 2022 年末，公司用水客户约 5.00 万户，用水人数约 26.50 万人。2022 年，公司供水价格为居民用水 2.2 元/吨，其他用水 2.85 元/吨，日均供水量 9 万吨/日。此外，公司还进行部分自来水供水设施改造和入户水表安装等业务，收取供水工程费。2022 年，公司水费和供水安装

收入略有下降，由于折旧费用的增加，2022 年水费和供水安装业务亏损。

4. 未来发展

未来，公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，将继续负责南漳县城乡基础设施建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2022 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系无偿划转。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 8 家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所下降，较大规模的应收类款项对公司资金形成明显占用。公司资产质

量一般。

截至2022年末，公司资产总额较上年末下降5.65%。公司资产构成仍以流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	77.86	85.80	75.59	88.28
货币资金	6.65	7.32	6.10	7.12
应收账款	11.15	12.29	12.63	14.75
其他应收款	15.11	16.65	16.49	19.26
存货	44.10	48.60	39.41	46.02
非流动资产	12.89	14.20	10.03	11.72
在建工程	3.56	3.93	4.06	4.74
无形资产	4.27	4.71	1.49	1.74
资产总额	90.75	100.00	85.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司流动资产较上年末下降2.92%，主要系存货下降所致。

截至2022年末，公司货币资金较上年末下降8.24%。公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

截至2022年末，公司应收账款较上年末增长13.24%，主要系应收工程款增加所致。公司应收账款主要由应收南漳县财政局工程款12.62亿元构成，占应收账款余额的99.92%，该部分应收账款未根据账龄计提坏账准备。同期末，公司对应收账款累计计提坏账准备14.66万元。

截至2022年末，公司其他应收款较上年末增长9.13%，主要为应收南漳县财政局和其他政府单位、国有企业以及民营企业的往来款。从集中度来看，截至2022年末，公司其他应收款前五大欠款方欠款合计占71.70%，集中度较高。前五大欠款方中，襄阳市茂杰房地产开发有限公司为民营房地产企业，公司与该公司的往来款主要系棚改项目代垫的工程款。截至2022年末，账龄在一年以上的其他应收款占比为78.50%，公司其他应收款累计计提坏账准备2.02亿元。

表6 截至2022年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
南漳县财政局	6.83	36.88
南漳县浩淼水利投资有限公司	3.84	20.72
南漳县泰合麦面城市棚户区改造项目 建设指挥部	1.18	6.36
襄阳市茂杰房地产开发有限公司	0.76	4.12
南漳县住房投资有限公司	0.67	3.62
合计	13.28	71.70

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司存货较上年末下降10.64%，主要系城市基础设施项目结转所致。公司存货主要由开发成本23.07亿元和待开发土地16.28亿元（主要为出让用地）构成。

截至2022年末，公司非流动资产较上年末下降22.15%，主要系无形资产下降所致。

截至2022年末，公司在建工程较上年末增长14.01%，主要系管网工程投入所致。公司在建工程主要为管网工程和中国有机谷产业服务中心项目。

截至2022年末，公司无形资产较上年末下降65.07%，主要系停车场特许经营权转出所致。公司无形资产主要为土地使用权。

截至2022年末，公司受限资产总额10.58亿元，均为存货中的土地使用权资产，用于借款抵押，占总资产的比重为12.36%。

3. 资本结构

公司所有者权益有所下降，系无偿划转特许经营权和子公司所致，稳定性较弱。

截至 2022 年末，公司所有者权益 28.10 亿元，较上年末下降 21.35%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.74%、53.80% 和 37.83%。

截至 2022 年末，公司实收资本未发生变化，资本公积较上年末下降 35.81%，系无偿划转特许经营权和子公司股权所致。公司实收资本中

包含国开基金明股实债投资 0.13 亿元，2016 年之前体现在“其他非流动负债”，2017 年调整至“实收资本”科目。本报告已将该部分实收资本调整至长期债务核算。整体看，所有者权益稳定性较弱。

公司全部债务小幅增长，整体债务负担较重。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 4.55%，负债结构仍相对均衡。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	24.45	44.44	28.66	49.83
其他应付款	18.47	33.57	23.60	41.03
一年内到期的非流动负债	3.65	6.63	2.91	5.06
非流动负债	30.57	55.56	28.86	50.17
长期借款	26.23	47.67	25.08	43.60
应付债券	2.56	4.65	1.28	2.23
长期应付款	1.78	3.23	0.54	0.94
负债总额	55.01	100.00	57.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 17.23%，主要来自其他应付款的增长。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 27.81%，主要为应付南漳县国有企业、事业单位的往来款。本报告已将其其他应付款中带息部分调整至短期债务核算。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 20.20%，由一年内到期的长期借款 1.55 亿元、一年内到期的应付债券 1.28 亿元和一年内到期的长期应付款 0.09 亿元构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年下降 5.59%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 4.38%；公司长期借款主要为保证借款 12.18 亿元、质押借款 8.49 亿元和抵押借款 4.42 亿元。

截至 2022 年末，随着债券的分期偿付，公司应付债券较上年末下降 50.00%。截至 2023 年 5 月末，公司合并范围内存续债券详见下表，2023 年需偿付的本金共 1.28 亿元²。

表 8 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况

债项简称	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
17 南漳债 01/PR 南漳 01	2017/01/20	0.60	--	2024/01/20
17 南漳债 02/PR 南漳 02	2017/10/25	1.36	--	2024/10/25
合计	--	1.96	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

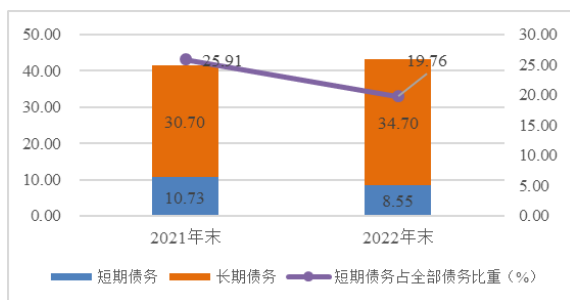
² 截至 2023 年 5 月 25 日，“17 南漳债 01/PR 南漳 01”已按约定偿付本息。

截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 69.49%，主要为应付融资租赁款，本报告已将长期应付款中带息部分调整至长期债务核算。

截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 4.38%，主要系短期债务增长所致。债务结构

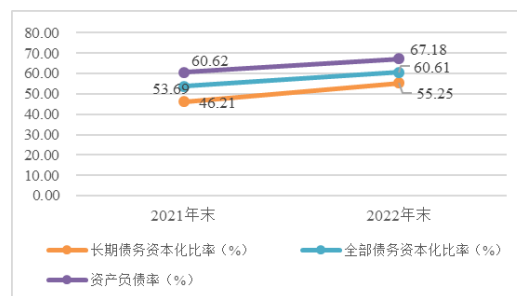
方面，短期债务占 19.76%，长期债务占 80.24%。全部债务中，融资租赁借款共 0.54 亿元，应付债券共 2.56 亿元。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。公司债务负担较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，截至 2022 年末，公司于 2023 年、2024 和 2025 年及以后到期的债务规模如下表所示，到期期限分布较分散。

表 9 截至 2022 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	8.55	8.39	26.30	43.24
占比 (%)	19.76	19.41	60.83	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入小幅增长，政府补助对利润总额的贡献程度高。整体看，公司盈利能力一般。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 3.72%，营业成本同比增长 7.97%，营业利润率同比下降 3.10 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	5.76	5.97
营业成本	5.11	5.52
期间费用	0.42	0.27
其中：管理费用	0.45	0.22
其他收益	1.11	1.07
利润总额	0.95	0.82
营业利润率 (%)	9.35	6.25

总资本收益率 (%)	1.27	1.23
净资产收益率 (%)	2.73	2.86

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用，2022 年，公司期间费用同比下降 35.29%。同期，公司期间费用占营业总收入的比重为 4.57%，同比下降 2.76 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提升。

2022 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.07 亿元，占利润总额比重为 130.19%。政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所提高。公司盈利能力一般。

5. 现金流

2022 年，由于公司往来款支出规模较大，经营活动现金流保持净流出状态；受自营项目的持续投入的影响，公司投资活动现金流保持净流出状态；公司融资活动现金流保持净流入状态。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	8.83	8.86

经营活动现金流出小计	14.65	10.42
经营活动现金流量净额	-5.82	-1.56
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.65	0.88
投资活动现金流量净额	-0.65	-0.88
筹资活动现金流入小计	9.73	8.94
筹资活动现金流出小计	7.77	6.48
筹资活动现金流量净额	1.96	2.46
现金收入比 (%)	50.12	35.96

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022年，由于公司往来款支出规模较大，公司经营活动现金流保持净流出；但因代建项目投入规模的减少，净流出规模有所减少。同期，公司现金收入比同比下降14.16个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动未产生现金流入；公司投资活动现金流出主要为自营项目投资。2022年，公司投资活动现金流保持净流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入主要为收到借款取得的资金；筹资活动现金流出主要为偿还的债务本息。同期，公司筹资活动现金流保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽。公司存在一定的或有负债风险。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021年 (末)	2022年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	318.49	263.75
	速动比率 (%)	138.10	126.25
	现金短期债务比 (倍)	0.62	0.71
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.26	1.21
	全部债务/EBITDA (倍)	32.84	35.61
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.56	0.42

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数较上年均有所下降，全部债务/EBITDA较上年有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度36.76亿元，尚未使用额度1.83亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2023年3月末，公司对外担保余额17.54亿元（详见附件2），担保比率为62.42%。被担保对象主要为区域内国有企业和事业单位，公司担保比率较高，且无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

截至2023年6月17日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部运营，资产主要集中于公司本部。

截至2022年末，公司本部资产总额58.98亿元（占合并口径的69.61%），以流动资产为主，其中货币资金为0.91亿元；公司本部所有者权益为28.10亿元（占合并口径的98.12%）；公司本部全部债务4.13亿元，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别53.24%和13.03%，现金短期债务比为0.59倍。

2022年，公司本部实现营业总收入3.90亿元，占合并口径的65.27%；实现利润总额1.03亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，南漳县区域生产总值与一般公共预算收入较上年有所增长。截至2022年末，南漳县政府债务余额为49.50亿元，政府债务率约为100.21%。南漳县政府支持能力较强。

2. 支持可能性

公司是南漳县重要的基础设施建设主体，南漳县国资局为公司实际控制人，公司在政府补助方面可持续获得外部支持。

政府补助方面，2022 年，公司收到财政补贴 1.07 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，且公司可获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

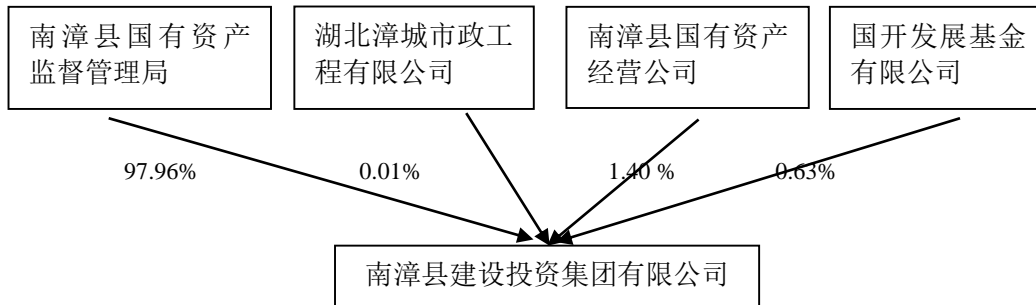
十一、担保人

“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”均由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见[《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》](#)），其提供的担保提升了“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”本息偿付的安全性。

十二、结论

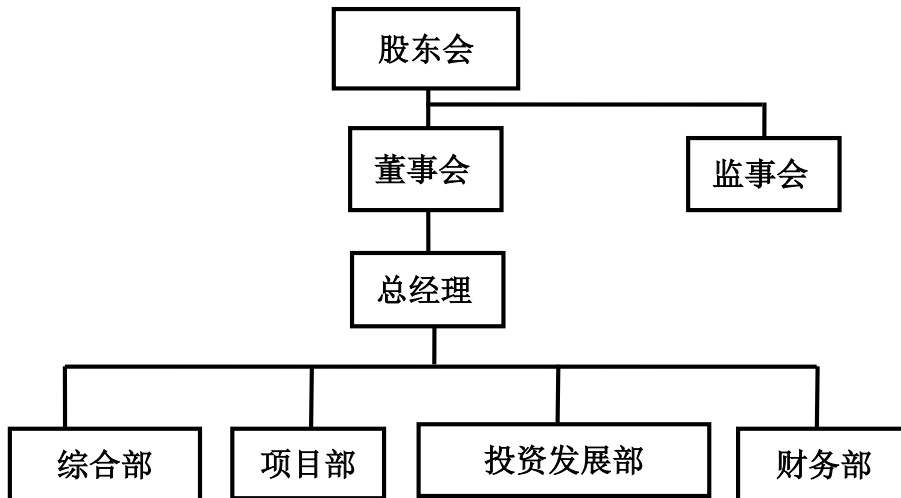
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，维持“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/PR 南漳 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	注册地	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
南漳县水镜供水有限责任公司	3000.00	南漳县	水的生产和供应	100.00	--	投资设立
南漳县金财建筑安装有限责任公司	12000.00	南漳县	房屋建筑施工	100.00	--	投资设立
南漳县金财投资开发有限公司	20000.00	南漳县	房地产开发	100.00	--	投资设立
南漳财苑宾馆有限公司	1900.00	南漳县	酒店管理	100.00	--	投资设立
南漳县有机谷国有资产投资经营管理有限公司	22000.00	南漳县	商务服务	100.00	--	投资设立
南漳县众悦征迁咨询服务有限公司	500.00	南漳县	商务服务	100.00	--	投资设立
南漳县鲲鹏资产经营管理有限公司	3000.00	南漳县	其他金融	100.00	--	投资设立
南漳县鑫隆砂石经营有限公司	5000.00	南漳县	零售	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）	被担保债务到期时间	被担保企业性质
南漳县住房投资有限公司	25690.00	2037.05.26	国企
	32026.00	2023.12.31	
	4000.00	2023.12.31	
	1655.00	2023.12.31	
南漳县中医医院	1479.20	2024.09.28	事业单位
南漳县人民医院	3319.94	2025.08.24	事业单位
	1659.97	2025.08.24	
	1659.97	2025.08.24	
南漳县汇丰建设投资有限公司（现更名为南漳县国有资本投资集团有限公司）	7920.00	2034.04.23	国企
	11770.00	2035.04.09	
南漳县亨昌交通投资有限公司	19433.54	2024.12.25	国企
	3503.54	2024.12.25	
	1000.00	2024.12.25	
南漳县浩淼水利投资有限公司	12000.00	2026.09.22	国企
	33300.00	2034.05.01	
南漳县凡科供应链管理有限公司	15000.00	2030.10.20	国企
	175417.16		

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	11.16	6.65	6.10
资产总额 (亿元)	83.95	90.75	85.62
所有者权益 (亿元)	34.76	35.73	28.10
短期债务 (亿元)	7.97	10.73	8.55
长期债务 (亿元)	28.35	30.70	34.70
全部债务 (亿元)	36.32	41.43	43.24
营业总收入 (亿元)	5.26	5.76	5.97
利润总额 (亿元)	1.27	0.95	0.82
EBITDA (亿元)	1.58	1.26	1.21
经营性净现金流 (亿元)	-2.23	-5.82	-1.56
财务指标			
现金收入比 (%)	52.35	50.12	35.96
营业利润率 (%)	9.98	9.35	6.25
总资本收益率 (%)	1.82	1.27	1.23
净资产收益率 (%)	3.67	2.73	2.86
长期债务资本化比率 (%)	44.92	46.21	55.25
全部债务资本化比率 (%)	51.10	53.69	60.61
资产负债率 (%)	58.60	60.62	67.18
流动比率 (%)	340.24	318.49	263.75
速动比率 (%)	154.38	138.10	126.25
经营现金流流动负债比 (%)	-10.62	-23.82	-5.45
现金短期债务比 (倍)	1.40	0.62	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	0.56	0.42
全部债务/EBITDA (倍)	22.94	32.84	35.61

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径其他应付款中有息债务按期限调整至短期债务和长期债务核算，将实收资本和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.18	2.16	0.91
资产总额 (亿元)	58.47	63.16	58.98
所有者权益 (亿元)	33.92	34.59	27.58
短期债务 (亿元)	1.71	1.84	1.54
长期债务 (亿元)	5.77	3.95	2.59
全部债务 (亿元)	7.48	5.78	4.13
营业总收入 (亿元)	0.22	0.45	3.90
利润总额 (亿元)	0.82	0.60	1.03
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.26	3.21	0.23
财务指标			
现金收入比 (%)	158.57	195.43	0.04
营业利润率 (%)	-36.36	-9.28	8.81
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	2.77	1.91	3.77
长期债务资本化比率 (%)	14.53	10.24	8.58
全部债务资本化比率 (%)	18.06	14.33	13.03
资产负债率 (%)	41.98	45.25	53.24
流动比率 (%)	224.77	191.06	186.77
速动比率 (%)	120.60	100.31	111.14
经营现金流动负债比 (%)	27.82	12.94	0.86
现金短期债务比 (倍)	1.27	1.18	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 部分数据未取得, 以“/”列示; 2. 本报告已将母公司实收资本和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源: 联合资信根据母公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持